

渠道升级扩张、品类延伸驱动文教用品 龙头稳定增长，新业务仍在培育期

晨光文具（603899.SH）

推荐 维持评级

- **公司披露 2016 年一季度业绩：**2016 年第一季度，公司共实现营业收入 11.33 亿元，较上年同期增长 20.25%；归属母公司净利润 1.46 亿元，同比增长 33.34%。经营性现金流 1.44 亿元，同比减少 20.73%。应收账款同比增加 60.82%。**一季度业绩奠定了全年收入增速 20% 的目标，是公司渠道扩充升级、品类扩展、新业务探索的体现。**
- **公司渠道覆盖面广，积极推进单店质量提升、大学城渠道开发、品类扩张：**公司 Q1 收入同比增 20.25%，增长驱动为春节后的“小学汛”销售季产品销量旺盛。目前公司拥有 30 家省级合作伙伴，超过 7 万家零售终端销售网络，学校覆盖率达到 80%。自 2016 年开始公司逐步将三种类型店面（标准样板店、高级样板店、加盟店）做出调整，降低加盟店的条件，提升加盟店规模。对于一些好的标杆店公司加大投入力度，重点进行升级打造。另外，公司积极推进单店质量的提升，以及大学城店的开设，一季度销售费用 8145 万元，同比增长 36.11%，前期投入将会在未来收入规模中体现出来。
- **加强品质管控体系，作业效率提升，规模优势逐步体现：**公司归母净利润 1.46 亿元，同比大幅增长 33.34%，其中包括 485 万理财收益增加和 1061 万元的政府补助。扣非后净利润 1.33 亿元，同比增加 22.30%。毛利率 27.1%，相较 15 年一季度增长 0.9 个百分点，销售费用率提升 0.5 个百分点。产品毛利率的增长说明了公司管理能力逐渐完善，MPS 以及 MES 系统运用大大提升了作业效率和容错率。公司作为行业龙头，依托其市场、品牌、研发、制造及供应链管理慢慢体现，行业集中度有望继续提升。
- **科力普及生活馆继续加大发展，新业务扩展及潜在并购是未来主要看点：**15 年末生活馆 71 家（2015 年亏 1000 多万），15 年新增 24 家，预计 16 年继续加大生活馆开设，生活馆 2.0 也在积极设计打造中，与生活馆 1.0 相比更大且更加精品化。生活馆搭配晨光科技的互联网零售+众筹/跨界合作，打造线上销售，线下体验的新销售模式。**科力普**主打办公市场，精准定位一亿目标消费人群，2015 年亏损 2400 万，2016 年通过自营+加盟+并购的方式延伸，此外，15 年年报中公司披露科力普业务将探索行业整合和并购。
- **公司是典型的龙头白马，当前市值 173 亿，我们预计 2016 年净利润 5.2 亿（同比增 23%），PE33 倍，维持推荐评级。**在行业增速 10% 左右水平下，作为行业龙头基于其渠道网络的继续扩张升级、品牌从书写工具扩展到学生文具进而扩展至办公文具领域，我们认为公司有望继续保持 20% 稳定增长；考虑到其在生活馆、科力普新业务培育，以及潜在的上下游供应链和相关行业优质企业并购的可能，为公司长期发展打开空间。近期行业内增速较佳的龙头如索菲亚、好莱客、太阳纸业均有不错的涨幅，晨光作为拥有市场、品牌、研发和供应链优势的文教用品龙头，值得长期投资者持续关注。

分析师

马莉

(8610) 6656 8489

mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

特此鸣谢：

郝帅

(8610) 8357 1374

haoshuai@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2016.4.19

A 股收盘价	37.52
A 股一年内最高价(元)	67.48
A 股一年内最低价(元)	28.82
上证指数	3042
市净率	7.96
市盈率 (TTM)	40.8
总股本 (亿股)	4.6
实际流通 A 股(亿股)	1.12
限售 A 股(万股)	34800
流通 A 股市值(亿元)	42.02

板块价格走势图



评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

马莉轻工制造行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：高兴 010-83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn

北京地区：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn